شركة الاتصالات السعودية

يمكن لتخفيف الأصول العالمية أن يكون محفزاً أكبر من النتائج القوية للربع الرابع ٢٠١٣؛ نستمر بالتوصية "شراء"

- **فاقت نتائج الربع الرابع ٢٠١٣ متوسط التوقعات على أثر تغير السياسة المحاسبية:** سجلت شركة الاتصالات السعودية صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٣ بقيمة ٣,٦٢ مليار ر.س. (نمو ٧٪ عن الربع السابق؛ نمو بما يعادل ٨,٢ مرة لصافي ربح الربع المماثل من العام السابق) وذلك بزيادة كبيرة ومفاجئة فاقت توقعاتنا بنسبة ٤١٪ كما كانت أعلى من متوسط التوقعات بنسبة ٥١٪، وذلك كنتيجة مباشرة لقيام الشركة بعكس حصتها من خسائر مجموعة إيرسل البالغة ٧٩٥ مليون ر.س. والتي تمت خلال الربعين الثاني والثالث من العام ٢٠١٣ بسبب تغير المعيار المحاسبي. جاء مستوى الأداء التشغيلي للشركة أقل بقليل من المستوى المتوقع له، فبينما كانت إيرادات الشركة لهذا الربع بقيمة ١١,٣ مليار ر.س. (لا تغيير عن مستوى الربع السابق والربع المماثل من العام السابق) مقاربة لمتوسط التوقعات، جاء ربح الشركة قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء أقل بنسب تقارب ٣,٠٪ و ٧٪عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات على التوالي ، وبالتالي جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء بما يقارب ٤٠٪، وذلك متوافقا إلى حد كبير مع توقعاتنا له والبالغ ٣٩٪ تقريباً، الأمر الذي يشير إلى نجاح الشركة في سياسة مراقبة التكاليف. وبالإضافة لما سبق، أعلن مجلس إدارة الشركة عن توزيع ربح نقدي جيد للربع الرابع بمقدار ٠,٧٥ ر.س.، ليكون بذلك العائد السنوي للربح الموزع على السعر الحالي للسهم بما يقارب ٣,٨٪.

- **استمرار قوة قطاع خدمات النطاق العريض (برود باند):** استمر قطاع خدمات البرود باند للشركة قوياً مع نمو إيرادات خدمات البرود باند الجوال في الربع الرابع ٢٠١٣ بمعدل ٢٠٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق (نمو ٨٠٪ خلال السنة المالية ٢٠١٣ عن السنة المالية السابقة)، بدعم من توسيع تغطية شبكة خدمات الشركة (٩٦٪ من المناطق المأهولة)، كما استمر التوسع في شبكة الألياف الضوئية للمنازل وارتفاع أعداد مشتركي خدمة التلفزيون التفاعلي (إنفجن) لهذا الربع، حيث بلغت ٨٨٪ و٣٢٪ على التوالي بالمقارنة مع الربع المماثل من العام السابق. بالإضافة لما سبق، سجلت شركة الاتصالات السعودية للربع الرابع ٢٠١٣ نمواً بنسبة ١١٪ عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في قطاع خدمات البرود باند والخط الثابت بمعدلات ٢٠٪ و١٠٪ على التوالي لنفس فترة المقارنة.

- **المزيد من ترشيد الأعمال العالمية يمكن أن يشكل حافزاً مهماً:** في رأينا، تكمن قصة أسهم الشركة في ترشيد العمليات العالمية. خلال الربع الرابع ٢٠١٣، عدلت الشركة اتفاقية المساهمة في مشغل الاتصالات في منطقة جنوب شرق اسيا وما ترتب عليها من تغير التقييم الاستثماري (مع عدم استخدام طريقة حقوق الملكية) مما يعني عدم تأثر نتائج شركة الاتصالات السعودية بأرباح مجموعة ايرسل. علاوة على ذلك، اكدت الادارة عزمها على ترشيد العمليات العالمية لزيادة قيمة مساهميها، ونظراً لعدم وجود تفاصيل، قد يعني ذلك المزيد من ترشيد العمليات الأجنبية. بعد خروج الشركة من بي تي اكسيس تيليكوم اندونيسيا في الربع الرابع ٢٠١٣، فإنه لازال لديها أسهم في ماليزيا والهند (مجموعة ايرسل – تغير التقييم في الربع الرابع) كما أن لديها أسهم في جنوب افريقيا وتركيا والكويت والبحرين. في حين لا نستطيع التكهن بنتائج معينة، فإن أي مما ذكر أعلاه يمكن أن يكون نقطة أساسية لإدارة الشركة في المرحلة القادمة. اذا افترضنا أن الأداء التاريخي معياراً، (منذ ان أعلنت الشركة احتمالية بيع بما يقارب اكثر من ٥٠٪ من بي تي اكسيس تيليكوم اندونيسيا في نهاية يوليو مقابل ٧٪ من موبايلي) فإن ذلك قد يمثل حافزاً للمستثمرين.

- **رفعنا من توقعاتنا لصافي الربح للفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥ بما يقارب ٩٪؛ زيادة السعر المستهدف الى ٦٨,٩ ر.س. للسهم والاحتفاظ بتوصية "شراء":** بعد نشر نتائج الربع الرابع ٢٠١٣ وبناءً على الاتجاهات الأخيرة فقد رفعنا من تقديراتنا لصافي الربح للفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥ بما يقارب ٩٪، وبسبب إعادة النظر في الاستثمارات العالمية ضعيفة الأداء، نحن نرى المزيد من الفرص للشركة مع تراجع للمخاطر. بناءً على ما تقدم، فقد رفعنا من سعرنا المستهدف ليصل الى ٦٨,٩ ر.س. للسهم مع الاستمرار بالتوصية "شراء". يتم تداول سهم شركة الاتصالات السعودية حالياً بمكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضريبة والزكاة والاستهلاك والاطفاء يبلغ ٦,٠ مرة للعام ٢٠١٤، وذلك أقل بما يقارب ٢٠٪ من المكرر لشركة موبايلي ولكنه متوافق مع الشركات المشابهة في منطقة الشرق الأوسط وأوروبا وأفريقيا.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الانحراف ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٢	التغير عن العام الماضي	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥
الايرادات	١١,٢٦٨	١١,٨٣٢	٪٥-	١١,٤٣٤	٪١-	١١,٤٢٧	٪١-	١١,٢٣٥	٪٠	٤٥,٦٠٢	٤٧,٨٦٢	٤٨,٩٤٦
اجمالي الربح	٦,٩٩٢	٦,٩٣٠	٪١	غ/م		٧,١٩٣	٪٣-	٦,١٢١	٪١٤	٢٧,٤١٣	٢٧,٩٤٨	٢٨,٥٧٩
هامش اجمالي الربح ٪	٪٦٢	٪٥٩		غ/م		٪٦٣		٪٥٤		٪٦٠	٪٥٨	٪٥٨
EBITDA**	٤,٥٠٥	٤,٦٣٣	٪٣-	٤,٨٤٣	٪٧-	٤,٩٧٥	٪٩-	٣,٦٠١	٪٢٥	١٧,٤١٧	١٩,١٤٢	١٩,٥٧٣
هامش EBITDA ٪	٪٤٠	٪٣٩		٪٤٢		٪٤٤		٪٣٢		٪٣٨	٪٤٠	٪٤٠
صافي الربح	٣,٦٢٣	٢,٥٧٠	٪٤١	٢,٤٠٤	٪٥١	٣,٣٨٦	٪٧	٣٩٣	غ/ذ	٩,٩٨٧	١١,٥٤٥	١٢,٤٢٨

المصدر: الشركة. تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. غ/م : غير متاح. غ/ذ: غير ذي معنى * متوسط التوقعات من بلومبرغ. ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة

ملخص التوصية — شراء

التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٦٨,٩
التغير	٪١١

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٦١,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٢٣,٦٠٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٢٠٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦١,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٨,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٣٧,٠
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٥,٧٧
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	7010.SE	STC AB

* السعر كما في ٢١ يناير ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

صندوق الاستثمارات العامة	٧٠,٠
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٧,٠
المؤسسة العامة للتقاعد	٦,٦
الجمهور	١٦,٤

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤

مكرر الربحية (مرة)	١٠,٧
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٦,٠
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٣,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي

تداول — الاتصالات السعودية

المصدر: تداول

تغطية القطاع
ديبانجان راي
dipanjanray@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١ ١٢٨٢٦٨٦١





إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسـؤولية؛ سـجل تجـاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريـد: ٢٣٤٥٤، الريـاض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).